

## 奥特佳 (002239)

# 发挥业务协同优势，公司斩获海外订单

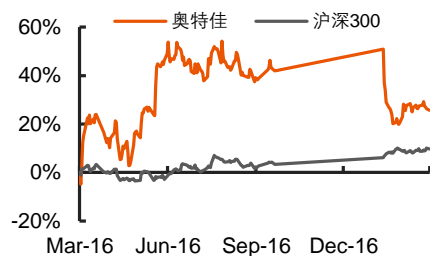
### 推荐 (维持)

现价: 13.90 元

#### 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.aotecar002239.com
大股东/持股	江苏帝奥控股集团股份有限公 司/16.07%
总股本(百万股)	1,118
流通 A 股(百万股)	581
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	155.45
流通 A 股市值(亿元)	80.69
每股净资产(元)	4
资产负债率(%)	42.40

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《奥特佳\*002239\*公司业绩翻倍，拟进行高送转》 2017-02-28
- 《奥特佳\*002239\* 顺应节能与电动潮流，开辟售后与海外市场》 2016-11-15

#### 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**杨献宇** 一般从业资格编号  
S1060117010030  
18818203151

### 投资要点

#### 事项:

公司发布公告，公司的全资子公司富通空调被确定为大众集团欧洲MQB37W量产项目的压缩机供货商，公司将大众集团欧洲MQB37W项目开发、生产及销售外控变排量斜盘式压缩机。

#### 平安观点:

- **富通斩获海外订单，成为大众集团供应商：**公司的全资子公司富通空调被确定为大众集团欧洲 MQB37W 量产项目的压缩机供货商，该项目主要包括 POLO, SKODA, GOLF, PASSAT 等车型，公司计划于 2019 年 2 月开始向大众欧洲生产基地提供外控变排量斜盘式压缩机。这不仅有利于提高公司未来的收入，也对公司进一步拓展国际市场和长远发展产生重大积极影响。公司不断斩获海外订单，表明公司的产品受到国际品牌的认可，未来在国内也有望获得更多合资车企的订单，其市场份额进一步提升。
- **产业链多元布局，各业务协同发展：**富通空调凭借自身的技术实力和竞争优势，在空调国际的协助下，实现了向国际知名整车厂批量供货。这也是公司空调系统业务与压缩机业务合作，发挥协同作用开发国际市场的成功典范。公司在涡旋式压缩机、斜盘式压缩机和汽车空调系统均有布局，各业务之间可以实现资源共享，协同发展，未来公司多元化布局的优势将不断发挥作用。
- **深耕汽车热管理，延伸新能源汽车布局：**公司是汽车热管理的龙头企业，在新能源汽车压缩机领域具有绝对优势，收购海四达不仅可以拓展公司在新能源汽车领域的布局，还可以使各子公司之间优势互补，拓展公司在客车领域的市场，为公司业绩提升再添动力。
- **盈利预测与投资建议：**奥特佳是汽车空调压缩机的龙头企业，各个业务之间协同作用明显，主业稳健，在发展汽车节能技术和新能源技术的浪潮下，公司业绩有望不断提高。维持对公司的盈利预测，2016-2018 年的 EPS 为 0.40、0.50、0.64 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 汽车行业发展放缓；2) 市场拓展不及预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	450	2,484	5,225	6,368	7,437
YoY(%)	-4.9	451.9	110.4	21.9	16.8
净利润(百万元)	12	223	448	564	711
YoY(%)	-78.8	1,848.0	100.7	25.8	26.2
毛利率(%)	15.8	25.3	23.9	24.4	25.0
净利率(%)	2.5	9.0	8.6	8.9	9.6
ROE(%)	0.9	5.8	9.8	11.1	12.4
EPS(摊薄/元)	0.01	0.20	0.40	0.50	0.64
P/E(倍)	1356.2	69.6	34.7	27.6	21.9
P/B(倍)	24.7	4.1	3.4	3.1	2.7

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3164	5039	6020	6951
现金	596	1831	2231	2606
应收账款	984	1310	1486	1779
其他应收款	22	33	34	44
预付账款	45	61	68	83
存货	686	889	1017	1193
其他流动资产	829	915	1183	1246
<b>非流动资产</b>	3531	4588	5124	5636
长期投资	126	298	474	659
固定资产	862	1545	1797	2030
无形资产	452	527	616	723
其他非流动资产	2091	2219	2237	2224
<b>资产总计</b>	6695	9627	11144	12587
<b>流动负债</b>	2206	4459	5567	6456
短期借款	588	2466	3253	3855
应付账款	800	1046	1188	1403
其他流动负债	818	947	1127	1198
<b>非流动负债</b>	648	574	485	395
长期借款	468	394	305	215
其他非流动负债	180	180	180	180
<b>负债合计</b>	2854	5033	6052	6850
少数股东权益	15	16	16	17
股本	1073	1118	1118	1118
资本公积	2354	2613	2613	2613
留存收益	393	842	1406	2119
<b>归属母公司股东权益</b>	3826	4579	5075	5720
<b>负债和股东权益</b>	6695	9627	11144	12587

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	146	242	453	618
净利润	223	449	565	712
折旧摊销	86	105	150	182
财务费用	10	39	51	56
投资损失	-7	-45	-50	-58
营运资金变动	-183	-304	-261	-273
其他经营现金流	16	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-1185	-1115	-635	-635
资本支出	43	885	359	328
长期投资	-15	-171	-167	-184
其他投资现金流	-1156	-401	-442	-492
<b>筹资活动现金流</b>	1210	230	-204	-211
短期借款	588	0	0	0
长期借款	468	-74	-88.96	-90.45
普通股增加	651	45	0	0
资本公积增加	2324	259	0	0
其他筹资现金流	-2821	-1	-115	-121
<b>现金净增加额</b>	171	-643	-386	-228

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2484	5225	6368	7437
营业成本	1855	3976	4811	5578
营业税金及附加	12	21	27	34
营业费用	104	199	255	300
管理费用	278	526	630	709
财务费用	10	39	51	56
资产减值损失	11	11	11	11
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资净收益	7	45	50	58
<b>营业利润</b>	220	501	634	807
营业外收入	37	32	39	39
营业外支出	2	2	3	3
<b>利润总额</b>	256	529	670	843
所得税	33	81	105	131
<b>净利润</b>	223	449	565	712
少数股东损益	-0	0.61	0.80	0.80
<b>归属母公司净利润</b>	223	448	564	711
EBITDA	391	704	944	1176
EPS (元)	0.20	0.40	0.50	0.64

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	451.9	110.4	21.9	16.8
营业利润(%)	1177.6	127.3	26.6	27.3
归属于母公司净利润(%)	1848.0	100.7	25.8	26.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	25.3	23.9	24.4	25.0
净利率(%)	9.0	8.6	8.9	9.6
ROE(%)	5.8	9.8	11.1	12.4
ROIC(%)	5.4	6.7	7.6	8.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	42.6	52.3	54.3	54.4
净负债比率(%)	13.5	24.6	28.0	27.3
流动比率	1.4	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.40	0.50	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.52	0.22	0.41	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.42	4.09	4.54	5.11
<b>估值比率</b>				
P/E	69.6	34.7	27.6	21.9
P/B	4.1	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	41.2	23.7	18.0	14.6

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033